

السعودي الفرنسي كابيتال
Saudi Fransi Capital
تميّز في الخدمة، تفوّق في الأداء

فرنسي ثـروات
Fransi Tharawat

الشركة الوطنية للتنمية الزراعية (نادك)

قطاع الاستهلاك | النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٥ | ١٣ يوليو ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الثاني ٢٠١٥: جاء صافي الربح اعلى من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات، نستمر في التوصية "احتفاظ"

تفـوق صـافي ربح نادك في الربع الثاني ٢٠١٥ عن توقعاتنا وعن متوسـط التوقعات(مـن بلومبرغ): حققت شركة نـادك صافي ربح للربـع الثاني ٢٠١٥ بقيمة ٣٥ مليون ر.س. (اعلى من الربع المماثل من العام السـابق بحدود ٢٥٪ واعلى من الربع السـابق بمعـدل ٣٤٪) ليتفوق بذلك صافي الربح على توقعاتنا ومتوسـط التوقعات بحـدود ١٠٪. بلغت مبيعات الشركـة للربـع الثاني ٢٠١٥ مبلغ ٦٨٦ مليـون ر.س. (نمو ١٩٪ عن الربع المماثل من العام السـابق ونمو ٢٨٪ عن الربع السـابق) لتتفوق على توقعاتنا بحدود ٥٪، كما ارتفع كل من اجمالي الربح والربح قبل الفوائد والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والزكاة (EBIT) عن توقعاتنا بمعدلات تقارب ٢٪ و٨٪ و١٥٪ على التوالي. اما على مستوى القطـاع، ارتفعـت مبيعات الالبان والمواد الغذائية للربع محل المراجعة عن الربع المماثل من العام السـابق بحدود ١٢٪ (ما يقارب ١٥٪ عن الربع السـابق) ليكون بذلك متوافقا مع توقعاتنا، يبدو ان تفوق الارباح يعود الى اعمال المنتجات الزراعية الموسمية التي ارتفعت خلال نفس فترة المقارنة بحدود ٦٣٪ (ما يقارب ٣٩٪ عن العام السابق) لتتفوق بذلك على توقعاتنا.

شركة متوسطة الحجم مع احتمال ارتفاع النفقات الرأسمالية برفع المبيعات والتوزيع: تعتبر نادك شركة سعودية متوسـطة الحـجم تنتج المواد الغذائية والالبان ومشـتـقات الالبان والعصائر / الملكة التي مثلت ما يقارب ٨٢٪ / ٨٦٪ من الإيـرادات على التـوالي. حصة الشركة السـوقية في المملكة العربية السـعودية تقارب ٤٪ الى ١٥٪ حسـب مختلف المنتجات (مقارنة بحدود ٢٠٪ الى ٦٠٪ لشركة المراعي) ومن المتوقع أن تنمو على نطاق واسـع تماشـيا مع قطاع الزراعة والصناعات الغذائية، ونظرا لشـدة المنافسة بين الشركات المشـابهة متوسطة الحجم مقترنة باستقطاب الشركات الأكبر، من غير المرجح ان تكون هنالك مكاسـب في زيادة الحصة السـوقية. علاوة على ذلك، ارتفاع معدل الديون \ السـيولة (تمثل الديون بحدود ١٣٠٪، صـافي الديـون إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاسـتهلاك والاطفاء EBITDA بحدود ٤,٢ مرة) يحد من تركيز الشركة على النمو بقوة، كما تحتاج الشركة أيضا إلى استثمار جزء كبير من التدفقات النقدية من العمليات للتوسع في المبيعات والتوزيع لرفع القدرة التنافسية بفاعلية مع الشركات الكبيرة مما يعني ضعف النمو في التدفقات النقدية الحرة.

قيمة السـهم ليسـت رخيصة، بالتالي لا يوجد متسع للنظر بإيجابية أكبر للسـهم، يتم تداول سهم نادك بمكرر ربحيـة للعـام ٢٠١٥ بمقدار ٢١,٤ مرة؛ نسـتمر في التوصية "احتفاظ": ارتفع سـهم نادك منـذ بداية العام وحتى تاريخـه بحـدود ٢٢٪ ليتفوق على اداء مؤشر قطاع الزراعة والصناعـات الغذائية الذي ارتفع بحدود ٢٪ ومؤشر السـوق الرئيسي الذي ارتفع بحدود ١١٪. حيث يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية للعام ٢٠١٥ بمقدار ٢١,٤ مرة (مقابل مكرر ربحية لنفس الفترة لقطاع الزراعة والصناعات الغذائية السعودي بمقدار ٢١,٩ مرة وفي الشركات المماثلة في كل من الأسواق الناشـئة بمقدار ٢٢,٨ مرة والاسـواق المتطورة بمقدار ٢٢,٣ مرة) وهو من وجهة نظرنا، مكرر غير جاذب بما يكفي لرفع التوصية للسـهم. على العموم، بعد اعلان نتائج الربع الثاني ٢٠١٥، نسـتمر في التوصية لسـهم نادك على اساس "احتفاظ" مع سعر مستهدف بقيمة ٣٦ ر.س.

مليون ر.س.	الربع الثاني ٢٠١٥ (المحَقق)	الربع الثاني ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات ٪	الربع الأول ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الثاني ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪
الايرادات	٦٨٦	٦٥٠	٥٪	غ/م	غ/م	٥٣٤	٢٨٪	٥٧٦	١٩٪
اجمالي الربح	٢٥٣	٢٤٦	٢٪	غ/م	غ/م	٢٠٢	٢٥٪	٢١٠	٢١٪
EBITDA (متوقع)**	١١١	١٠٢	٨٪	غ/م	غ/م	٩٦	١٦٪	٩٠	٢٣٪
هامش EBITDA	١٦٪	١٦٪		غ/م	غ/م	١٨٪		١٦٪	
EBIT	٥٠	٤٣	١٥٪	غ/م	غ/م	٣٧	٣٦٪	٣٥	٤٤٪
صافي الربح	**٣٥**	**٣٢**	**١٠٪**	**٣٢**	**١٠٪**	**٢٦**	**٣٤٪**	**٢٨**	**٢٥٪**

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة ، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	٣٦,٠
التغير (٪)	٦٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٣٤,٠
الرسملة السوقة	مليون ر.س.	٢,٦١٨
عدد الأسهم القائمة	مليون	٧٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٤٤,٤
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢٤,٢
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	-٠,٣
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س.	١,٥٩
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	6010.SE	NADEC AB

* السعر كما في ١٢ يوليو ٢٠١٥.

بنية المساهمة (٪)

صندوق الاستثمارات العامة	٢٠,٠
سليمان بن عبد العزيز الراجحي	٦,١
عبد الله بن عبد العزيز الراجحي	٨,٣
الجمهور	٦٥,٦

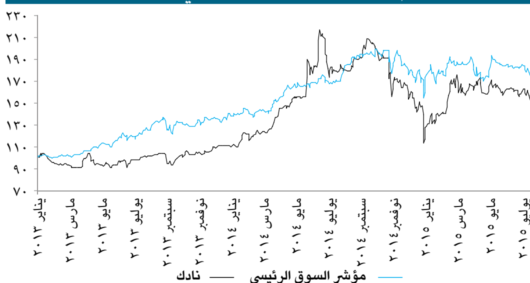
المصدر: تداول

أهم النسب

	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	٢١,٤	١٨,٢
مكرر EV/EBITDA * (مرة)	٩,٨	٨,٩
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (٪)	١,٨	٢,١

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

تحت المراجعة: أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغيراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)



اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).